

Rohwaren

Zunehmende Nervosität am Erdölmarkt

Versorgungsengpässe befürchtet

Fdr. Vancouver, 21. Mai

Obwohl im Markt keinerlei grundsätzlich neue Erkenntnisse zum Thema auszumachen waren, hat der New Yorker Erdölpreis beim Julikontrakt am Mittwoch erstmals die Hürde von 130 \$ je Fass genommen; zwar fiel der Preis vorübergehend wieder, doch schloss der Markt auf dem Rekordniveau von \$ 133.17 je Fass. Keiner der späteren Monate wach wesentlich von diesem Niveau ab. Gegen Ende der Fristigkeiten stiegen die Preise noch stärker. Per Dezember 2016 kostet ein Fass \$ 141.69, was andeutet, dass die Marktteilnehmer auf längere Sicht mit ernsthaften Versorgungsproblemen rechnen. Gemäss Goldman Sachs findet zurzeit der bis anhin grösste Erdölschock statt; dennoch seien bis jetzt die Konsequenzen für die Weltwirtschaft aus einer Reihe von Gründen in keiner Weise mit jenen der 1970er Jahre vergleichbar; insbesondere habe sich die Energieeffizienz seither drastisch verbessert.

Aufseiten der Opec wird unverändert darauf hingewiesen, dass ausreichend Erdöl im Markt sei, und in der Tat sitzt beispielsweise Iran schon seit einiger Zeit auf unverkauften Mengen schwefelreichen Erdöls. Nach neuesten Meldungen haben die USA China aufgefordert, der Internationalen Energie-Agentur (IEA) in Paris beizutreten, die bis anhin nur von OECD-Ländern beschickt wird. Ein Beitritt Chinas gäbe einen besseren Überblick über dessen Energieversorgungspolitik. Schliesslich hat das US-Repräsentantenhaus am Dienstag einer Vorlage zugestimmt, welche dem Justizministerium die Möglichkeit gäbe, die Opec wegen Verstössen gegen die Antitrustgesetzgebung zu verklagen. Der Senat muss aber noch darüber abstimmen, und das Weisse Haus hat ein Veto in Aussicht gestellt.

Weitere Marktberichte Seite 32 und 33

Falsche «Aaa»-Ratings bei Moody's Investor Service

Um vier Stufen zu hoch bewertete CPDO

Die Rating-Agentur Moody's sind bei der Bewertung von Kreditderivaten schwere Fehler unterlaufen, weshalb sie Produkten mit einem Volumen in Höhe von mehreren Milliarden Dollar fälschlicherweise Ratings mit der Höchstnote «Aaa» erteilt hat. Gemäss der «Financial Times» haben Mitarbeiter der Agentur Anfang 2007 festgestellt, dass sogenannte «Constant Proportion Debt Obligations» – dies sind vereinfacht gesagt Anleihen auf Indizes für Kreditderivate – vier Stufen tiefer als mit der Bonitätsbestnote hätten bewertet werden sollen.

Vertuschung eines Computerfehlers?

In ihrer Berichterstattung beruft sich die Zeitung auf interne Dokumente von Moody's. Der Fehlbewertung sei ein Computerfehler vorausgegangen. Nach der Korrektur desselben im Frühjahr 2007 habe die Agentur die Bewertungsmethodik geändert, um die Titel nicht sofort um mehrere Stufen deklassieren zu müssen. Die Produkte hätten in der Folge ihr «Aaa»-Rating bis zum Januar 2008 behalten. Im schwierigen Marktumfeld nach dem Jahreswechsel habe Moody's die Bewertung dann um mehrere Stufen herabgesetzt.

Gemäss einem Moody's-Sprecher ändert die Rating-Agentur ihre Analysemodelle regelmässig aus einer Vielzahl an Gründen. Dies zu tun, um Fehler zu vertuschen, vertrage sich nicht mit der Firmenpolitik von Moody's. Die Agentur habe eine gründliche Untersuchung der Angelegenheit eingeleitet. Die Rating-Agenturen sind seit Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 bereits stark in der Kritik. Ihnen wurde wiederholt vorgeworfen, zu spät auf die Krise am Markt für zweitklassige Hypotheken («Subprime Mortgages») reagiert und auch Papiere zu gut bewertet zu haben.

Zu wenig Wettbewerb

Das eigentliche Problem seien die oligopolistische Struktur des Rating-Markts sowie die Intransparenz der Agenturen, sagte ein Vertreter des Rating-Beratungsunternehmens Everling Advisory Services. Fehler kämen zwar überall vor, in einem solchen Markt wirkten sie sich aber besonders schwer aus, da die Daten kaum überprüfbar seien. Da es an einer Kontrolle durch Wettbewerb fehle, blieben solche Fehler lange unentdeckt.

INHALT

Marktübersicht/Devisen	32
Aktien Schweiz	33
Aktien Europa/Eurex	34
Aktien Amerika	35
Aktien Asien und Rohwaren	36
Optionsscheine	37
Obligationen/Zinsen	38

Der ETF-Markt trotz der Finanzkrise

Börsenkotierte Fonds gewinnen auch im laufenden Jahr an Gewicht

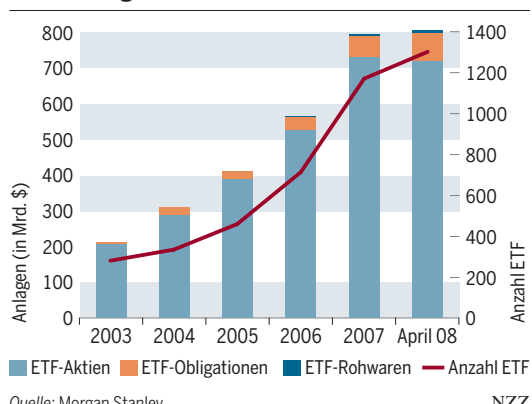
Exchange-Traded Funds (ETF) scheinen für die Anleger trotz Finanzkrise ein interessantes Anlageinstrument zu bleiben. Das rasante Wachstum der letzten Jahre hat sich jüngst etwas abgeschwächt, aber auch im ersten Tertial 2008 konnte sich der ETF-Markt gut behaupten.

mbe. In den vergangenen Jahren gab es bei den Anlagefonds kaum eine andere Kategorie, die so erfolgreich war wie die Exchange-Traded Funds (ETF). Die Fonds, die an der Börse kotiert sind und wie Aktien gehandelt werden können, erfreuten sich bei den Anlegern wachsender Beliebtheit: Von 2003 bis 2007 wuchs das weltweit in ETF verwaltete Vermögen von 75 Mrd. \$ auf rund 800 Mrd. \$. Trotz der Finanzkrise hat sich der Markt für ETF auch in den ersten Monaten 2008 gut behaupten können, wie am ersten Exchange Traded Product Day der Schweizer Börse SWX und der deutsch-schweizerischen Derivatebörse Scoach in Zürich zu erfahren war.

Zuwachs und Trends an der SWX

Laut den Angaben der SWX legte das Handelsvolumen von ETF im ersten Tertial (Januar bis April) gegenüber dem Vorjahr um 13% auf rund 11 Mrd. Fr. zu. Damit wurde das rasante Wachstum von ETF-Produkten am Schweizer Börsenplatz, das in den letzten Jahren bis zu 50% pro Jahr betragen hatte, 2008 bis anhin zwar nicht erreicht. Dennoch scheint sich kein Abschwung abzuzeichnen, wie er etwa in den letzten Monaten beim Aktienhandel an der SWX zu beobachten war (erstes Tertial: -6%). An der SWX Schweiz werden gegenwärtig 123 ETF gehandelt; die meisten von ihnen sind Indexfonds – also passiv ver-

Entwicklung des weltweiten ETF-Marktes



Quelle: Morgan Stanley

NZZ

waltete Anlagefonds, die die Kurs- und Renditeentwicklung eines zugrundeliegenden Indexes wie des SMI nachbilden. Die ETF-Produkte werden von neun verschiedenen Banken angeboten, und dreizehn Institute stellen als Market Maker Preise für die gehandelten Fonds. Wie die Zürcher Tagung zeigte, werden jüngst vermehrt auch ETF mit Bezug zu Emerging Markets, Obligationen und Rohwaren an den Markt gebracht.

Die Entwicklung an der SWX spiegelt den weltweiten Trend bei den börsenkotierten Anlagefonds. Laut einer Studie der Investmentbank Morgan Stanley hat sich das eindruckliche ETF-Wachstum der vergangenen Jahre im ersten Tertial deutlich abgekühlt (vgl. Grafik). Die weltweit in ETF verwalteten Vermögen wuchsen zwischen Januar und April 2008 lediglich um 1,1% – immerhin war kein Rückgang wie bei den globalen Aktienanlagen (-5%) zu verzeichnen. Die Entwicklung war dabei in den einzelnen Weltregionen höchst unterschiedlich. In Europa wuchsen die Anlagen in ETF um fast einen Fünftel, während sie in den USA und in Japan um gut 3% zurückgingen. Stärker als die verwalteten Vermögen konnten bis anhin die Handelsvolumen avancieren: Global gesehen wuchsen die Umsätze im ersten Tertial um rund 7%. Zudem wurden 147 neue ETF lanciert. Im Jahresverlauf sollen rund 600 weitere Fonds dazukommen, die meisten von ihnen in den Vereinigten Staaten.

Attraktive Eigenschaften für Anleger

Die Zahlen von Morgan Stanley machen ferner deutlich, dass der ETF-Markt in Europa noch relativ unterentwickelt ist, während die börsenkotierten Anlagefonds in den USA vergleichsweise weit verbreitet sind. Dies zeigt sich etwa daran, dass der US-Markt rund 70% der weltweiten ETF-Vermögen auf sich vereinigt (Europa: 20%). Die USA machten jüngst auch auf regulatorischem Gebiet von sich reden: Die Securities and Exchange Commission (SEC) hat die Zulassung von ETF-Produkten auch für aktiv verwaltete Fonds genehmigt. Ungeachtet der regionalen Unterschiede wird für den ETF-Markt in den kommenden Jahren ein starkes Wachstum vorausgesagt. Zahlreiche Referenten an der Zürcher Tagung wiesen auf die attraktiven Eigenschaften der ETF hin, dass sie Handelbarkeit an einer Börse, Transparenz, niedrige Gebühren und den Schutz eines herkömmlichen Anlagefonds in sich vereinigen. Die Ökonomen von Morgan Stanley halten trotz den Verwerfungen an den Finanzmärkten an ihrer Prognose fest, dass der globale ETF-Markt bis 2011 einen Umfang von 2000 Mrd. \$ erreichen wird.

Gold als Retter in der Not

Die Krise an den Finanzmärkten heizt den Goldmarkt an

Angesichts volatiler Börsen suchen immer mehr Anleger Zuflucht bei Gold. Die Nachfrage nach Gold für Investitionszwecke steigt, diejenige für Schmuck sinkt angesichts des hohen Preises.

bau. Genf, 21. Mai

In seiner ganzen Karriere habe seine Bank noch nie so viel Gold an Privatanleger verkauft wie in den letzten Monaten, sagt ein altgedienter Goldhändler eines führenden Schweizer Bankhauses. Er präzisiert auch gleich: Bei den Käufen gehe es um physisches Gold, nicht um die gleichermaßen populären Exchange Traded Funds (ETF), wo die Anlegergemeinde gemeinsam auf einem zum grössten Teil in den Tresorräumen von HSBC in London geöffneten Goldhaufen sitzt. Kunden würden die Banken auch drängen, die erworbenen Goldbarren klar von den bank-eigenen Goldbeständen zu trennen, die in den Bilanzen geführt werden und damit im Falle eines Crash gefährdet wären, sagt der Händler.

Das Edelmetall horten

Was aus der Froshperspektive des Bankers wahrgenommen wird, bestätigen die am Swiss Annual Gold Forum in Genf vorgestellten Quartalszahlen des World Gold Council, einer Interessengemeinschaft der grössten Goldproduzenten der Welt. Im Vergleich mit der Vorjahresperiode nahmen in verschiedenen Ländern die individuellen Goldanlagen – Barren und Münzen – in den vergangenen drei Monaten drastisch zu. In Vietnam stiegen sie um 110%, in den USA um 91%, in Deutschland um 80%, in China um 63% und in der Schweiz um 44%. Auch die über ETF und ähnliche Vehikel akkumulierten Goldbestände stiegen von Januar bis März um 100% gegenüber dem Vorjahr. Dort landeten nicht weniger als 73 t Gold im Wert von 2,2 Mrd. \$.

Eine gegenläufige Tendenz ist im weltweit grössten Goldmarkt, in Indien, festzustellen. Dort gingen die Goldkäufe für Schmuck, Barren und Münzen um die Hälfte zurück. Laut den Spezialisten des World Gold Council verunsicherte der hohe und schwankende Goldpreis die indische Käuferschaft und hielt sie davon ab, Gold zu erwerben. Die individuellen Goldkäufe sanken in Indien im ersten Quartal von 202 t auf 102 t.

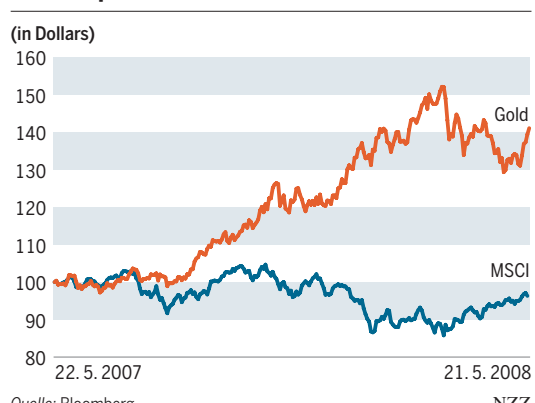
Die meisten Länder, wo in grösserem Umfang Gold in die Bijouterien gelangt, verzeichneten Rückgänge in den verkauften Volumen, gleichzeitig aber eine Steigerung der Verkaufserlöse in US-\$. Ausnahmen bilden Russland, Ägypten und China, wo mehr Tonnen Gold für die Schmuckherstellung über den Tisch gingen.

Volatiler Preis

Die weltweite Nachfrage nach Gold wird weiterhin von der Schmuckindustrie angetrieben. Im letzten Jahren entfielen 69% des privaten Goldhandels auf die Schmuckbranche, 18% auf Anlagegold und 13% auf den Markt für industrielle Anwendungen, etwa die Elektronikbranche. Weltweit setzte der hohe Goldpreis dem Juweliergeschäft zu. Die Nachfrage nach Gold sank dort um 21% auf 445,4 t, den tiefsten Quartalsumsatz seit 1993. In US-\$ nahm das Schmuckgeschäft mit 13,2 Mrd. \$ allerdings um 12% zu. Dies mehr dank höheren Zuflüssen aus der Wiederverwendung von altem Gold als aus gesteigerter Förderung.

Bezüglich der Entwicklung des Goldpreises, der im März für kurze Zeit bei über 1000 \$ pro Unze lag, wagt der World Gold Council keine Prognosen. Er beschränkt sich darauf, auf die extreme Preisvolatilität hinzuweisen. Beobachter glauben nicht daran, dass sich die Notierungen in den nächsten Monaten stabilisieren und gehen weiter von starken Ausschlägen aus.

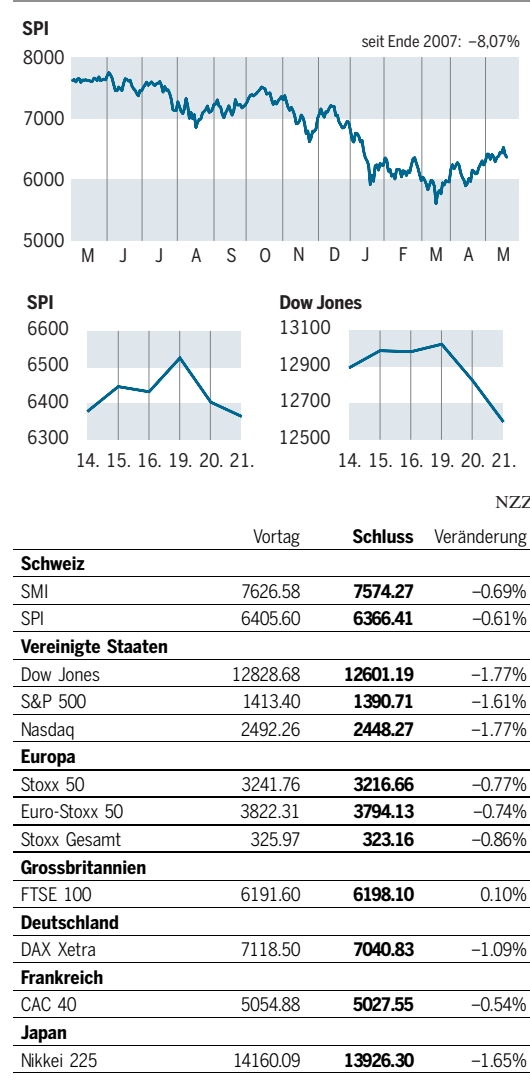
Der Goldpreis und der MSCI World



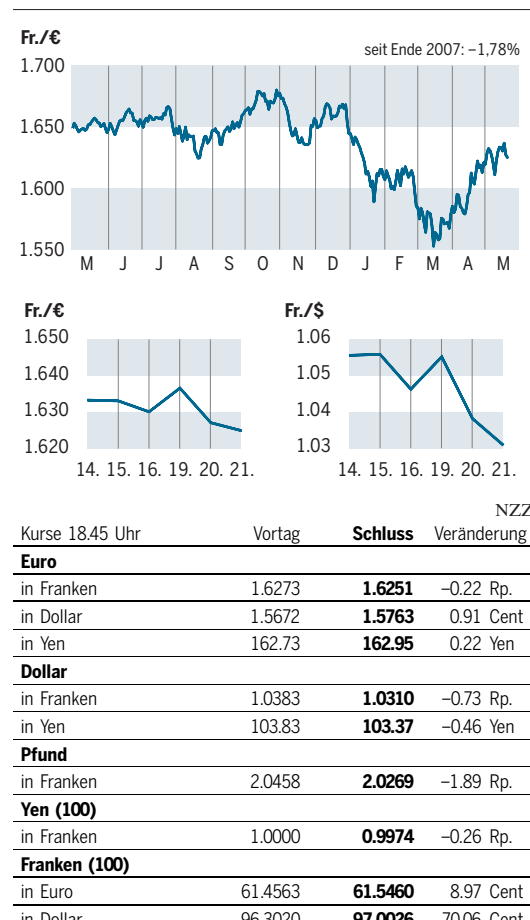
Quelle: Bloomberg

NZZ

Aktienmärkte



Devisenmärkte



Geld- und Kapitalmärkte

